

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pada tahun 2008 yang lalu, terjadi krisis keuangan yang bersumber di Amerika. Menurut para ekonom, krisis tersebut terjadi karena banyak perusahaan di Amerika yang gagal membayar hutangnya.¹ Krisis tersebut berdampak ke negara-negara lain, termasuk Indonesia. Dampak yang dialami Indonesia terlihat pada perlambatan pertumbuhan ekonomi, yang diindikasikan melalui kinerja ekspor yang rendah dan nilai tukar rupiah yang melemah. Untuk meminimalisasi ketidakmampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek (risiko likuiditas) maka diperlukan tingkat pengelolaan kas yang optimal.

Kas merupakan aset paling likuid yang dapat dengan segera digunakan untuk menopang kegiatan operasional perusahaan. Dalam dunia usaha saat ini, dibutuhkan pengelolaan kas yang tepat agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Keberadaan kas memiliki peran yang sangat penting dalam struktur perusahaan, karena tanpa adanya kas yang cukup maka perusahaan akan kesulitan dalam melakukan aktivitasnya. Sebab itu, perusahaan harus mampu menyediakan sejumlah kas yang sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

¹ Editor, *Penyebab Krisis Ekonomi 2008*,
http://wapannuri.com/a.ekonomi/krisis_ekonomi_2008.html (diakses pada tanggal 12 Maret 2008 pukul 17.16 WIB)

Melakukan pengelolaan kas agar likuiditas perusahaan dapat dipertahankan dan melakukan perencanaan kas supaya dapat memanfaatkannya dikenal sebagai manajemen kas. Salah satu bentuk manajemen kas yaitu dengan menahan kas (*cash holding*) pada titik yang optimal. Manajemen kas bukan merupakan hal yang mudah. Kas yang ditahan (*cash holding*) oleh perusahaan tidak boleh terlalu besar dan tidak boleh terlalu rendah.

Kas perusahaan yang tersedia digunakan untuk membiayai kegiatan operasional usaha, investasi, pengembangan usaha atau ekspansi, pembelian aktiva tetap, dan membayar kewajiban perusahaan. Apabila perusahaan menahan kas (*cash holding*) dengan jumlah yang terlalu rendah maka perusahaan akan kesulitan mendanai kegiatan tersebut.

Perusahaan dengan *cash holding* yang rendah tidak memiliki dana likuid untuk membayar hutang yang telah jatuh tempo. Hal itu menyebabkan perusahaan akan mengalami risiko likuiditas, yaitu tidak mampu membayar hutang jangka pendek. Selain itu, perusahaan yang tidak bisa membayar hutangnya akan membangun citra yang buruk.

Perusahaan Bakrie Telecom (Btel) pada tahun 2015 silam sedang merugi dan terlilit hutang, serta akan memutus hubungan kerja (PHK) dengan 400 karyawannya.² Disebabkan tidak tercukupinya dana untuk membayar hutang tersebut, Bakrie menjual beberapa aset dan melepas kepemilikan anak dan cucu perusahaan.

² Achmad Rouzni Noor, *Btel Terlilit Hutang & Pecat Karyawan, Smartfren Kasihan*, <http://inet.detik.com/read/2015/03/12/092520/2856473/328/btel-terlilit-hutang--pecat-karyawan-smartfren-kasihan> (diakses pada tanggal 11 Maret 2016 pukul 22.49 WIB)

“Dengan terpaksa, beberapa aset dan unit perusahaan pengolahan dilepas sahamnya oleh Bakrie. Anak dan cucu perusahaan yang musti dijual untuk membayar utang misalnya: Seamless Pipe Indonesia Jaya, Bakrie Pipe Indonesia, South East Asian Pipe Indonesia, South East Asian Pipe, Bakrie Construction, Bakrie Building Industries.”³

Selain itu, *cash holding* yang rendah dan arus kas yang buruk juga berdampak pada pengembangan bisnis dan ekspansi perusahaan. Ketika perusahaan ingin mengembangkan bisnisnya, maka perusahaan memerlukan kas untuk membiayainya. Pengembangan bisnis akan berjalan lancar bila *cash holding* perusahaan cukup. Tapi sebaliknya, bila *cash holding* perusahaan tidak memadai maka pengembangan bisnis akan mengalami hambatan.

“Arus kas yang baik akan membuat bisnis Anda menjadi berdetak lebih. Namun, banyak para pengusaha yang belum memahami betapa pentingnya tindakan tersebut. Arus kas yang buruk dalam sebuah usaha akan benar-benar melumpuhkan bisnis Anda. Itu berarti bahwa Anda tidak mempunyai simpanan uang lain untuk mengembangkan bisnis.”⁴

Penahanan kas (*cash holding*) dengan jumlah yang besar akan memberikan keuntungan. Salah satunya berupa penghematan biaya konversi ke bentuk kas, sehingga apabila ada kebutuhan uang tunai mendadak, perusahaan dapat segera memenuhinya. Tapi perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi juga merupakan suatu kelemahan, yaitu perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan tambahan

³ Editor, *Bakrie tak Juga Berhenti Jual Aset untuk Bayar Utang 78 Triliun*
<http://forumkeadilan.com/politik/bakrie-tak-juga-berhenti-jual-aset-untuk-bayar-utang-78-triliun/> (diakses pada tanggal 11 Maret 2016 pukul 23.08 WIB)

⁴ Kesalahan Pengusaha dalam Mengelola Keuangan Usaha
<http://bisnisukm.com/kesalahan-pengusaha-dalam-mengelola-keuangan-usaha.htm> (diakses pada tanggal 11 Maret 2016 pukul 22.27 WIB)

laba karena kas mengganggu (*idle fund*). *Cash holding* yang tinggi menandakan bahwa kas tersebut hanya disimpan dan tidak digunakan untuk berinvestasi atau pengembangan bisnis. Akibatnya, pemegang saham akan dirugikan karena tingkat pengembalian (*return*) yang akan didapatkan menjadi lebih rendah.

Berdasarkan data keuangan yang dipublikasikan, banyak perusahaan publik pada kuartal I 2015 mengalami penurunan laba bersih yang signifikan dibandingkan dengan kuartal I 2014. Sebab utama dari penurunan laba bersih ini karena penjualan yang menurun dan daya konsumsi domestik yang rendah.⁵ Di antara perusahaan yang laba bersihnya mengalami penurunan yaitu:

Tabel I.1 Perbandingan Penurunan Laba Bersih Perusahaan Pada Kuartal 1 2015 dengan Kuartal I 2014

Perusahaan	% Penurunan
Adhi Karya	34,5%
Adoro	55,0%
Agung Podomoro Land	65,0%
Arwana Citra Mulia	49,3%
Holcim Cement	89,78%
Indofood	37,4%
Jasa Marga	12,38%
London Sumatera	32,3%

Sumber: www.konfortasi.com

Daya konsumsi masyarakat yang melemah menyebabkan penjualan perusahaan menurun. Selanjutnya, penurunan penjualan akan menyebabkan perusahaan mengurangi kegiatan produksinya. Penurunan

⁵ Editor, *Inilah Penurunan Kinerja Perusahaan-Perusahaan di Bursa Saham*
<http://www.konfrontasi.com/content/ekbis/inilah-penurunan-kinerja-perusahaan-perusahaan-di-bursa-saham>
 (diakses pada tanggal 13 Maret 2016 pukul 09.47 WIB)

produksi menyebabkan perusahaan memiliki banyak kas yang menganggur (*idle fund*). Dengan kata lain, *cash holding* perusahaan menjadi tinggi dan menghilangkan kesempatan mendapatkan tambahan laba.

Tingkat *cash holding* perusahaan biasanya dipengaruhi oleh kualitas dari suatu laporan keuangan. Penerbitan laporan keuangan adalah hal yang diwajibkan bagi seluruh perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat melalui laporan keuangan tersebut. Apabila laporan keuangan positif, maka kinerja keuangan dinilai baik. Tapi apabila laporan keuangan suatu perusahaan negatif, maka kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Sebab itu, laporan keuangan harus memiliki kualitas yang baik.

Laporan keuangan perusahaan digunakan perusahaan untuk mencari sumber pendanaan, baik melalui utang atau modal. Semakin baik kualitas laporan keuangan, maka perusahaan tersebut memiliki akses yang mudah untuk mendapatkan pendanaan eksternal. Hal itu karena investor dan kreditur mempercayai kinerja perusahaan, sehingga tidak takut untuk menginvestasikan dan meminjamkan dananya kepada perusahaan.

Sebaliknya, perusahaan dengan kualitas laporan keuangan yang buruk akan mengalami kesulitan dalam pencarian dana eksternal. Apabila perusahaan sulit mendapatkan pendanaan eksternal, maka perusahaan hanya bisa bergantung pada kas yang dimilikinya. Akibatnya, perusahaan cenderung menahan kas (*cash holding*) dengan jumlah yang lebih besar.

“Mayoritas pemegang saham PT Cipaganti Citra Graha Tbk (CPGT) menolak laporan keuangan perusahaan tahun lalu. Menurut

Direktur PT Cipaganti Citra Graha Toto Moeljono, para pemegang saham menginginkan laporan keuangan yang rinci.”⁶

Selain itu, perusahaan juga harus waspada bila pemegang saham melakukan komplain atas kualitas laporan keuangan. Hal itu dapat menyebabkan perusahaan kehilangan kepercayaan investor, sehingga mereka menarik dana yang telah diinvestasikannya.

Krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 yang lalu, membuat perusahaan-perusahaan menyadari seberapa penting menahan kas (*cash holding*) dalam jumlah yang tidak sedikit. Dalam kuartal II 2009, 500 perusahaan non-finansial di Amerika menahan asetnya sebesar \$994 miliar, yang berbentuk kas dan investasi jangka pendek. Rasio kas terhadap aset tersebut meningkat sebesar 1,9% dari tahun sebelumnya. Dan peningkatan tersebut adalah peningkatan terbesar selama kurun waktu 40 tahun. Hal itu sebagaimana yang diikuti dari Wall Street Journal:

*“In the second quarter, the 500 largest non financial U.S firms, by total assets, held about \$994 billion in cash and short-term investment, or 9,8% of their assets, according a Wall Street Journal analysis of corporate filings. That is up from \$846 billion or 7,9% of assets, a year earlier”*⁷

Namun, tidak demikian dengan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Sebagian perusahaan domestik cenderung belum menyadari pentingnya *cash holding* yang cukup dan lebih memilih untuk menahan kas (*cash holding*) dalam jumlah yang kecil. Akibatnya, perusahaan

⁶ Gangsar Parikesit, Pemegang Saham Tolak Laporan Keuangan Cipaganti, <https://bisnis.tempo.co/read/news/2014/08/25/090602147/pemegang-saham-tolak-laporan-keuangan-cipaganti> (diakses pada tanggal 17 Maret 2016 pukul 21.45 WIB)

⁷ Tom McGinty dan Cari Tuna, *Jittery Companies Stash Cash: After Crisis, Big Business Hoard Most Bucks in 40 years*, <http://www.wsj.com/articles/SB125712303877521763> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 9.06 WIB)

kesulitan dalam membayar hutangnya pada saat jatuh tempo dan juga kesulitan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

PT United Coal Indonesia (UCI) pada tahun 2014 yang lalu tidak bisa membayar gaji karyawannya. Jumlah gaji 135 karyawan yang belum dibayar hampir mencapai 2 miliar. Sebab itu, para karyawan mengadukan masalah tersebut kepada Dinas Tenaga Kerja (Disnaker) dan menggugat PT United Coal Indonesia. Namun, perusahaan tersebut tidak memenuhi panggilan kedua dari Disnaker.

“Dalam faksimile yang dikirim dari Jakarta, diterangkan tiga alasan perusahaan belum bisa menghadiri mediasi. “Bahwa minggu ini kami masih berusaha mencari dana untuk pembayaran kewajiban perusahaan kepada karyawan berupa gaji yang tertunggak dan lain sebagainya. Kami berharap bisa membayar tunggakan gaji secepatnya sehingga mediasi PHI bisa berjalan lebih konstruktif dalam suasana kondusif,” tulis Jaka Priyana, HRD PT UCI.”⁸

Dalam keadaan kesulitan keuangan seperti di atas, beberapa perusahaan mencari tambahan dana dengan menerbitkan saham atau menjual beberapa aset dan anak perusahaan, yaitu seperti yang dilakukan oleh PT XL Axiata, Tbk.

“PT XL Axiata Tbk (EXCL) akan menjual sebagian menara telekomunikasi milik perseroan melalui proses lelang terbuka pada Januari 2016. Dalam keterbukaan informasi ke Bursa Efek Indonesia (BEI), Rabu (6/1/2016), perseroan akan menggunakan dana hasil rencana transaksi itu untuk membayar sebagian utang-utang perseroan.”⁹

⁸ Editor, *PT UCI Mangkir Lagi*, <http://kaltim.prokal.co/read/news/99969-pt-uci-mangkir-lagi> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 9.29 WIB)

⁹ Agutina Melani, *XL Jual 2.500 Menara pada Kuartal I 2016*, <http://bisnis.liputan6.com/read/2405562/xl-jual-2500-menara-pada-kuartal-i-2016> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 9.19 WIB)

Adakalanya perusahaan menerbitkan saham sebagai sumber pendanaan eksternal. Penerbitan saham tersebut mewajibkan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham. Pembagian dividen tidak dilakukan secara berkala, artinya dividen hanya dibagikan saat perusahaan membuat kebijakan untuk membagikan dividen yang dibahas dalam RUPS. Namun dalam pengelolaanya, manajer perusahaan cenderung menahan kelebihan kas daripada mendistribusikannya kepada pemegang saham melalui dividen. Hal itu karena manajer lebih memilih kelebihan kas untuk digunakan sebagai pengembangan bisnis dan juga investasi. Sebab itu, perusahaan dengan tingkat *cash holding* yang tinggi cenderung jarang membagikan dividen kepada pemegang saham.

“Selama ini, Apple menjadi perusahaan 'sombong' yang tidak pernah mau berbagi keuntungan dengan pemegang saham. Sejak almarhum Steve Jobs tidak memegang lagi kendali Apple, para pemegang saham belum pernah dapat bonus berupa dividen yang diambil dari laba perusahaan tersebut, meski produsen iPhone itu meraup laba fantastis.”¹⁰

Enggannya Apple, Inc membagi dividen kepada para pemegang saham membuat para pemegang saham menuntut perusahaan untuk segera membayarkan dividen. Apalagi pemegang saham mengetahui bahwa kas Apple sudah menggunung. Akhirnya, setelah delapan tahun Apple tidak membayar dividen, perusahaan mengumumkan akan membayar dividen sebesar US\$2,65 per saham di bulan September 2012. Hal ini sebagaimana yang dilaporkan oleh tempo:

¹⁰ Angga Aliya, *Jika Pemegang Saham Tak Dapat Dividen, Saham Apple Bakal Terus Anjlok*, <http://finance.detik.com/read/2013/04/19/110448/2224810/6/jika-pemegang-saham-tak-dapat-dividen-saham-apple-bakal-terus-anjlok> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 11.20 WIB)

“Saldo kas yang makin menggunung telah menjadi topik yang terus berkembang bagi investor untuk menuntut pembagian dividen. Kas setara kas jangka pendek dan investasi jangka panjang perusahaan telah mencapai US\$ 97,6 miliar hingga akhir kuartal yang berakhir 31 Desember tahun lalu.”¹¹

Suatu perusahaan harus menentukan sumber pendanaan bagi usahanya. Sebagian perusahaan memilih sumber pendanaan yang berasal dari modal. Alternatif ini dipilih karena perusahaan tidak perlu membayar kupon dan bunga kepada pemegang saham setiap periodenya. Tentunya, hal ini meringankan beban non operasional perusahaan. Tapi sebagian perusahaan lain memilih hutang sebagai sumber pendanaan dalam usahanya. Sebab, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya (*capital expenditure*) yang besar ketika berhutang. Selain itu, struktur kepemilikan perusahaan pun tidak akan berubah dan tidak dicampuri oleh kreditur.

“PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO) masih gencar berekspansi. Perseroan menganggarkan belanja modal sebesar Rp 900 miliar di tahun ini. Untuk memenuhi kebutuhan itu, SILO akan mencari pendanaan eksternal sebesar Rp 400 miliar. Romeo Lledo, Direktur Utama SILO mengatakan, perseroan bakal membuka beberapa opsi pendanaan yakni pinjaman dari perusahaan induk, PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR), atau pinjaman perbankan.”¹²

Perusahaan yang menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, biasanya akan menahan kas (*cash holding*) pada tingkat yang lebih rendah. Hal itu karena, sebagian operasional dan pengembangan bisnis tidak menggunakan kas perusahaan.

¹¹ Viva Kusnandar, *Setelah 8 Tahun Absen, Apple Bagikan Dividen*, <https://m.tempo.co/read/news/2012/03/20/090391372/setelah-8-tahun-absen-apple-bagikan-dividen> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 11.30 WIB)

¹² Narita Indrastiti dan Asnil Bambani Amri, *SILO Cari Dana Eksternal Rp 400 Miliar*, <http://investasi.kontan.co.id/news/silo-cari-dana-eksternal-rp-400-miliar> (diakses pada tanggal 14 Maret 2016 pukul 10.08 WIB)

Selain itu, tingkat *cash holding* perusahaan juga dipengaruhi oleh *growth opportunity* pada setiap periode. *Growth opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk terus tumbuh dan menghasilkan keuntungan di masa depan. Karena itu, biasanya para investor akan melihat *growth opportunity* perusahaan sebelum melakukan investasi, yaitu melalui pertumbuhan penjualan, laba, aset, dan juga nilai pasar perusahaan.

Pada 2015 lalu, struktur modal dan arus kas perusahaan PT. Intiland Development, Tbk dinilai lebih rendah dibandingkan dengan proyeksi. Hal itu disebabkan karena peluang pertumbuhan perusahaan yang kurang baik, yakni dilihat dari rendahnya pengakuan pendapatan dari segmen pengembangan properti.

“Kami juga berpandangan bahwa *presales* perusahaan yang lemah selama sembilan bulan pertama 2015, yang baru mencapai 46% dari target tahun 2015 dapat memperlemah profil keuangan perusahaan di jangka waktu dekat hingga menengah,” kata Yogie Perdana dalam siaran pers Pefindo, Senin (7/12/2015)”¹³

Data di atas menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang rendah atau kurang baik, cenderung memiliki kas (*cash holding*) dengan jumlah yang rendah pula. Hal itu karena perusahaan tidak mendapatkan pengembalian yang besar atas investasinya dan perusahaan tidak membutuhkan kas untuk memanfaatkan suatu peluang.

Berdasarkan penjelasan masalah diatas, maka penelitian ini akan membahas mengenai judul, **“Pengaruh *Leverage* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* Perusahaan.”**

¹³ Riendy Astria, *Pefindo Revisi Prospek Intiland dari Stabil menjadi Negatif*, <http://m.bisnis.com/market/read/20151207/192/499479/pefindo-revisi-prospek-intiland-dari-stabil-menjadi-negatif> (diakses pada tanggal 7 April pukul 23.45 WIB)

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan yang belum optimal, yaitu sebagai berikut:

1. Kualitas laporan keuangan perusahaan yang kurang baik.
2. Perusahaan di Indonesia cenderung belum menyadari pentingnya menahan kas (*cash holding*) dalam struktur asetnya.
3. Rendahnya intensitas pembagian dividen kepada para pemegang saham.
4. Tingginya pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang (*leverage*).
5. *Growth opportunity* perusahaan yang rendah.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah tersebut, maka penulis membatasi masalah yang diteliti hanya pengaruh *leverage* yang diukur dengan membandingkan total hutang dengan total aktiva perusahaan; tingkat *growth opportunity* yang diukur dengan membandingkan antara *Market Price per Share* (harga pasar saham) dengan *Book Value per Share* (harga buku per saham). Dimana BVS dihitung dengan membandingkan total modal dikurangi saham preferen dengan jumlah saham yang beredar; dan tingkat *cash holding* yang diukur dengan membandingkan antara total kas dan setara kas dengan total aset.

D. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang penelitian yang dikemukakan diatas, maka penulis mencoba merumuskan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh leverage terhadap tingkat *cash holding* perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap tingkat *cash holding* perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh leverage dan *growth opportunity* terhadap tingkat *cash holding* perusahaan?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini dapat bermanfaat secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

a. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk memperdalam dan mengaplikasikan teori yang sudah diperoleh. Selain itu, penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang diharapkan dapat mempertajam daya pikir ilmiah serta meningkatkan kompetensi keilmuan dalam disiplin ilmu yang digeluti khususnya mengenai penerapan teori manajemen keuangan.

Penelitian ini dapat menjadi bahan kajian bagi kalangan mahasiswa yang tertarik membahas topik mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat penahanan kas (*cash holding*) perusahaan.

b. Kegunaan Praktis

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan tambahan kontribusi empiris mengenai variabel-variabel yang berpengaruh terhadap tingkat penahanan kas (*cash holding*) perusahaan. Menjadi bahan pertimbangan dan informasi bagi perusahaan-perusahaan untuk mengelola manajemen kas dengan baik, sehingga *cash holding* perusahaan mencapai titik yang optimal sesuai dengan kebutuhan perusahaan.

Sebagai bahan pertimbangan dan informasi bagi kreditur yang akan meminjamkan dananya kepada perusahaan. Dengan melihat tingkat *cash holding* perusahaan, kreditur dapat memprediksikan kemampuan likuiditas perusahaan, sehingga kreditur tidak perlu khawatir dana yang dipinjamkannya menjadi piutang tak tertagih.